

Статья:

**Байнев, В.Ф.** Парадокс неэффективного частного собственника как фактор кризиса рыночно-капиталистической идеологии / В.Ф. Байнев // Новая экономика. – 2006. – №1-2. – С. 3-22.

## **ПАРАДОКС НЕЭФФЕКТИВНОГО ЧАСТНОГО СОБСТВЕННИКА КАК ФАКТОР КРИЗИСА РЫНОЧНО-КАПИТАЛИСТИЧЕСКОЙ ИДЕОЛОГИИ**

**Байнев Валерий Федорович,**

д-р экон. наук, профессор Белорусского государственного университета

Сегодня в условиях становления постиндустриальной, основанной на интеллекте и знаниях экономики разве что ленивый не рассуждает о таких уже ставших вполне банальными вещах, как информационные технологии, информационный бум, информационная экономика, информационное общество и т. д. и т. п. В наши дни едва ли не каждый бойко поведает вам о том, что в условиях современной рыночной экономики информация – это тоже товар, что товар этот бывает весьма дефицитным и потому дорогостоящим и что за информацию надо платить. Однако рядовой обыватель зачастую даже и не подозревает о глубине, парадоксальности и даже революционности тех выводов, которые при здравом рассуждении могут быть сделаны на основе этих, казалось бы, давно уже ставших очевидными и привычными истин.

Например, осмысление значения информации в рыночной экономике привело американского экономиста Дж. Стиглица к научно обоснованному выводу о том, что до недавнего времени считавшиеся всемогущими и непогрешимыми «рынки при наличии асимметричной информации и других информационных несовершенств являются далеко неэффективными» [9, с. 378]. Учитывая дипломатичность того, как этот нобелевский лауреат сформулировал одно из наиболее острых противоречий современной экономической теории, и переводя смысл указанного вывода на общедоступный язык, приходится констатировать, что сегодня рыночно-капиталистическая идеология, восторжествовавшая на планете в конце прошлого века, не просто показала свою полную несостоятельность, но и, находясь в глубочайшем кризисе, терпит полный и, скорее всего, окончательный крах (подробнее об этом см. в предыдущих номерах журнала [3, 4]).

Неслучайно сегодня, прежде всего, западные ученые и политики, которых трудно заподозрить в симпатиях к коммунистическим идеям, но которые вынуждены ежедневно сталкиваться с «завоеваниями развитого капитализма», предупреждают цивилизацию о бесперспективности рыночно-капиталистического пути ее развития, стимулирующего индивидуальный эгоизм и безграничное потребительство, порождающего чудовищную экономическую дифференциацию по всем направлениям и ситуацию глобального конфликта, обеспечивающего возникновение кризисов и принципиальную невозможность устойчивого развития мирового сообщества (имеются в виду книги А. Гора «Земля на чаше весов», Дж. Сороса «Кризис мирового капитализма», Ч. Капхена «Закат Америки уже скоро», Д. Кортена «Когда корпорации правят миром», М. Годмана «Пиратизация в России» и др.). И только в переходных к рынку странах, где до сих пор каким-то чудом сохранилась наивная вера в оптимальность рыночного саморегулирования, студентов упорно продолжают учить рыночным мифам позапрошлого столетия и вышеуказанный вывод нобелевского лауреата воспринимается если не в качестве ереси и святотатства, то уж, по меньшей мере, как научный парадокс. Более того, мы возьмем на себя смелость утверждать и доказать, что *информационные проблемы функционирования рыночных механизмов являются главным фактором кризиса рыночно-капиталистической идеологии и построенных на ее основе социально-экономических систем на микро-, макро- и мегауровнях.*

В данной статье, отвергая дипломатичность формулировок Дж. Стиглица, однако,

активно используя предложенный им понятийный аппарат, мы для весьма широкого круга читателей развенчаем один из наиболее распространенных рыночных мифов об эффективном частном собственнике. Данный миф кажется рядовому обывателю столь очевидным и аксиоматичным, что воспринимается им в качестве вообще не требующей каких-либо доказательств абсолютной и незыблемой истины. И действительно, *на уровне обыденного сознания* большинство из нас глубоко убеждено, что частный собственник никогда не станет воровать со своего же собственного предприятия и умышленно разорять его, он никогда не заключит контракт, который заведомо невыгоден его предприятию, и всегда будет нацелен на максимизацию прибыли последнего. Исходя из этих расхожих представлений, многие из нас глубоко убеждены, что частная (приватная) собственность всегда предпочтительнее, эффективнее общественной (публичной, государственной) собственности, которая у многих ассоциируется с убеждениями типа «все вокруг народное, все вокруг ничье».

Однако в условиях постиндустриальной экономики, когда информация является важнейшим производственным ресурсом и ее недостаточность (по терминологии Дж. Стиглица, «информационная асимметрия») приводит к существенному снижению конкурентоспособности, рыночный постулат об эффективном частном собственнике неумолимо трансформируется в *парадокс неэффективного частного собственника*, что, строго говоря, основательно подрывает фундаментальные, базовые принципы рыночно-капиталистической идеологии и тем самым ведет к ее полному краху. Парадоксально, но это факт – современный частный собственник весьма часто экономически заинтересован в том, чтобы красть ресурсы со своего же собственного предприятия. Ему бывает выгодно заключать контракты, заведомо убыточные и даже разорительные для принадлежащего ему предприятия. Наконец, современный частный собственник далеко не всегда нацелен на максимизацию прибыли принадлежащей ему на праве частной собственности фирмы и нередко сознательно преследует совершенно иные цели, умышленно доводя свою компанию до убыточного состояния и банкротства.

Дело в том, что, к полному разочарованию приверженцев «рыночного фундаментализма» (термин введен в научный обиход Дж. Соросом), представленных апологетами и трансляторами рыночно-капиталистической идеологии, современный частный собственник уже далеко не тот, кем он был во времена, когда А. Смит создавал свое учение о «невидимой руке» рынка. Если 100–150 лет тому назад *собственник и управляющий были одним и тем же лицом* («хозяином») и внутренне строение рассматриваемой в виде «черного ящика» фирмы не имело решающего значения, то в настоящее время из-за концентрации капиталов и быстрого укрупнения современных предприятий отдельный индивидуум оказывается не в состоянии в одиночку создать, владеть и самостоятельно управлять современной фирмой. Сегодня частный собственник вынужден, во-первых, участвовать в объединении капиталов наряду с другими индивидуумами при создании предприятия в форме акционерного общества (АО, корпорации), а во-вторых, делегировать полномочия по управлению частным предприятием команде наемных управленцев – менеджеров.

Иными словами, современные теории фирмы, учитывая специфику деятельности и внутреннего строения современных микроэкономических объектов, вынуждены акцентировать внимание на следующих принципиальных моментах:

1) современные предприятия имеют сложную внутреннюю структуру и, как правило, состоят из внутрикорпоративных групп, имеющих различные, подчас несовместимые и даже антагонистические цели и интересы, что таит в себе потенциальную возможность внутренних губительных для предприятия конфликтов;

2) современная фирма имеет контрактную природу, ибо обнаруживает себя во внешней среде в виде оформленных на договорной основе взаимоотношений с контрагентами – поставщиками ресурсов, потребителями продукции, государством, домашними хозяйствами и т. п. При этом принципиальным моментом является то

обстоятельство, что в реальном контракте невозможно заранее предусмотреть и урегулировать возможные конфликты входящих в состав корпорации групп, то есть фирма рассматривается через призму неполного контракта;

3) корпоративность (функционирование в форме корпорации, то есть АО) современных предприятий, во-первых, обусловила *отделение права собственности от функций управления и контроля*, породив возможность принципиально нового типа взаимоотношений и конфликтов между юридическими собственниками компании – акционерами и ее наемным управленческим персоналом – менеджментом, а во-вторых, создала объективные предпосылки для неравенства и конфликтов даже в среде юридических собственников компании – акционеров.

Отделение права собственности от функций управления современным предприятием (частным или государственным, безразлично) порождает возможность так называемой *проблемы «принципал – агент»*, связанной с тем, что взаимоотношения собственника предприятия (принципала) и наемного менеджера (агента) характеризуются следующими моментами: а) *информационной асимметрией*, обусловленной тем, что менеджеры в силу специфики их работы владеют оперативной и более полной информацией о хозяйственной деятельности управляемого им предприятия, чем отстраненные от повседневной хозяйственной деятельности акционеры; б) *асимметрией полномочий*, так как реальное право заключения контрактов (право подписи и печати) принадлежит менеджерам, а не акционерам, имеющим возможность контролировать работу наемных управленцев лишь изредка – во время ежегодных собраний акционеров.

Все вышеперечисленные особенности функционирования современных предприятий в условиях стремительного возрастания значимости информационного фактора производства привели к тому, что зачастую *реальными собственниками компании являются не ее отстраненные от оперативной информации акционеры, а менеджеры, в отличие от акционеров обладающие полными сведениями о хозяйственной деятельности предприятия и использующие эту информацию в своих личных, корыстных целях, благодаря наличию у них права заключать контракты от имени корпорации*. Реализация корыстных интересов менеджеров, которые зачастую идут вразрез с главной целью юридических собственников АО, связанной с максимизацией прибыли и дивидендов, осуществляется через заключаемые от имени фирмы специфические контракты, именуемые *внутренними сделками*, или *сделками менеджеров самих с собой*, предусматривающие:

- поставку потребителям продукции корпорации или других принадлежащих ей ресурсов по ценам ниже рыночных (трансфертное ценообразование на продукцию). В этом случае корыстные интересы агентов реализуются либо через систему «откатов», обусловленных возвратом «в конвертах» потребителями части потерянных организацией ресурсов непосредственно менеджерам, либо путем реализации названных товаров посредническим фирмам, принадлежащим близким родственникам агентов;

- приобретение корпорацией производственных ресурсов по ценам, заведомо превышающим сложившийся на рынке уровень цен (трансфертное ценообразование на ресурсы). В этом случае корыстные интересы агентов реализуются через ту же систему «откатов» или в процессе осуществления договоров поставки через аффилированные с агентами фирмы-посредники;

- «прокручивание» в коммерческих структурах финансовых ресурсов АО (например, задерживаемой к выплате заработной платы) с целью кредитования стороннего бизнеса, связанного с агентами и/или присвоения последними ссудного процента;

- участие АО в создании уставных фондов других организаций, учредителями которых являются агенты или их родственники, что нередко приобретает форму прямого финансирования стороннего для данной организации бизнеса. Кроме того, имущественный взнос в такие уставные фонды, как правило, осуществляется по заниженным ценам;

- долгосрочные финансовые вложения в ценные бумаги, реализуемые с целью финансирования за счет АО связанного с агентами бизнеса под благовидным предлогом получения будущего дохода;

- осуществление строительно-монтажных и ремонтных работ на частных объектах, принадлежащих агентам, с отнесением затрат на аналогичные работы в рамках модернизации АО;

- передача (продажа) в частную собственность менеджерам или членам их семей активов АО (автомобилей, строительных материалов, зданий и т. п.) по заведомо заниженной стоимости, в том числе путем их полного списания;

- «откаты» за участие предприятия в прочих заведомо неэффективных проектах, реализуемых в интересах сторонних коммерческих структур и т. д.

Несмотря на все многообразие форм осуществления внутренних сделок все они связаны с тем, что, с точки зрения объективного наблюдателя, частная фирма ведет себя на рынке крайне неэффективно, заключает заведомо невыгодные контракты и неоправданно теряет ресурсы, что опровергает рыночный постулат о более высокой эффективности частной формы собственности по сравнению с государственной. Нередко, внутренние сделки не просто позволяют перераспределять ресурсы от принципалов к агентам, но и, являясь причиной банкротства (уничтожения, дезинтеграции) компаний, ведут к некомпенсируемой потере обществом ограниченных ресурсов из-за утраты синергетического эффекта. Разумеется, акционеры имеют возможность на своем ежегодном собрании сменить менеджерский корпус, однако, за время до начала этого собрания агенты успевают вывести из предприятия значительные ресурсы. Кроме того, менеджеры при небескорыстном содействии аудиторских фирм очень часто прибегают к фальсификации финансовой отчетности о деятельности АО, представляемой акционерам, что дает им возможность продолжить свою разрушительную управленческую деятельность до следующего собрания акционеров.

Необходимо отметить, что данный аспект проблемы агентских отношений известен еще со времен А. Смита, который писал: «Поскольку директора таких компаний (корпораций. – В. Б.) управляют не своими, а чужими деньгами, было бы неразумно ожидать, что они будут распоряжаться ими с той же степенью бдительности и старания, с какой относятся к собственным средствам... Таким образом, в управлении делами компании такого вида халатность или расточительство (неэффективность. – В. Б.) в той или иной степени присутствуют обязательно» (цит. по [10, с. 595]). Однако в данном случае юридические собственники компании все-таки имеют теоретическую возможность повлиять на ход событий и сменить неугодных им менеджеров на одном из собраний акционеров.

Гораздо более сложный случай осуществления внутренних сделок связан с таким аспектом агентских отношений, как *инсайдерская проблема*, которая, по мнению ряда глубоко изучавших ее ученых (С. Валдайцев и др.), до сих пор не нашла своего приемлемого теоретического решения. Сущность инсайдерской проблемы заключается в том, что среди юридически равноправных мелких собственников компании выделяется лидер (или их немногочисленная группа), который обладает сравнительно большим, однако, зачастую неконтрольным и даже неблокирующим пакетом акций корпорации (см. рис. 1). Этот акционер-лидер, именуемый *инсайдером*, пользуясь фактором разобщенности других более мелких (миноритарных) акционеров – *аутсайдеров*, имеет возможность назначать путем голосования своим сравнительно крупным пакетом акций менеджмент компании и принуждать его к совершению внутренних сделок в пользу инсайдера за счет активов, принадлежащих АО в целом. При этом механизмы осуществления внутренних сделок, именуемых в данном случае *инсайдерскими операциями*, те же самые, что и в случае проблемы «принципал – агент» (см. выше) с той лишь разницей, что активы фирмы «перекачиваются» теперь не в пользу менеджеров, а в пользу сравнительно крупного акционера, установившего над частной корпорацией

*инсайдерский контроль*. Как и в предыдущем случае, находящаяся под инсайдерским контролем и реализующая инсайдерские операции фирма ведет себя на рынке крайне неэффективно, заключая в лице подконтрольного инсайдеру менеджмента заведомо убыточные для нее контракты, умышленно теряя ресурсы и тем самым опровергая фундаментальные догматы экономики о максимизации прибыли как главной цели функционирования фирмы в рыночной экономике, об эффективном частном собственнике, о рынке как механизме максимально эффективного использования ограниченных ресурсов и др.

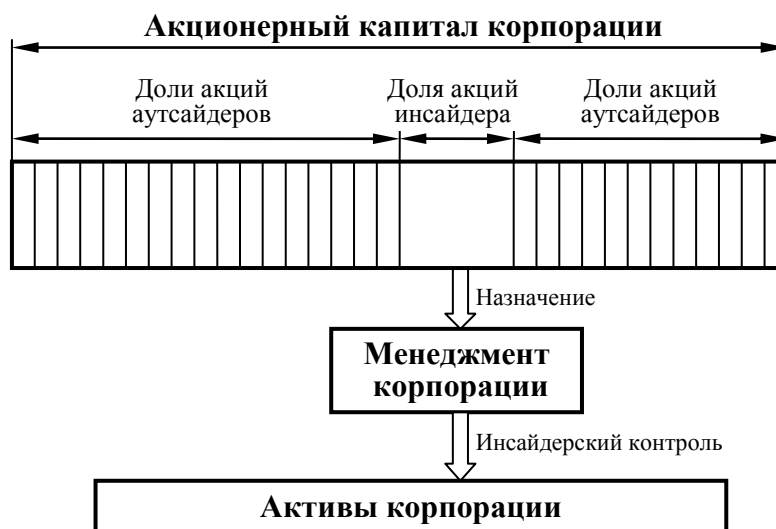


Рис. 1. Установление инсайдерского контроля над активами АО

Следует особо обратить внимание на то, что в данном случае речь идет о фирмах с уставным фондом, на 100 % принадлежащим частным собственникам. Инициаторами разорительных для таких корпораций, нередко ведущих их к банкротству, инсайдерских операций являются *частные собственники* – акционеры-инсайдеры, а не наемные менеджеры, как это было в случае с проблемой «принципал – агент». Другой специфической особенностью инсайдерской проблемы является то обстоятельство, что данная ситуация в большинстве случаев является практически *безвыходной*, поскольку результаты избрания менеджеров компании из года в год будут определяться итогами голосования инсайдера. Последний на протяжении долгого времени имеет возможность через подконтрольный ему менеджмент безнаказанно и практически легально присваивать доли активов АО, принадлежащие де-юре другим акционерам, вплоть до разорения и полного уничтожения корпорации. Таким образом, *в условиях становления постиндустриальной корпоративной экономики институты частной собственности и рынка не только не стимулируют частного собственника к повышению эффективности использования ограниченных ресурсов, но и наоборот, создают экономические предпосылки для их умышленного уничтожения*, что снижает эффективность функционирования национальной экономики в целом и ведет всю цивилизацию к расточительству и неизбежному кризису.

При этом ситуация оказывается значительно хуже, чем в случае государственных предприятий, наемные директора которых, как известно, также не прочь «поживиться» за счет управляемых ими предприятий путем прямого воровства и осуществления сделок, весьма схожих с внутренними (см. выше). Дело в том, что в случае госпредприятия принципал (государство) имеет принципиальную возможность активно вмешиваться в действия агента, вплоть до его увольнения и привлечения к административной и уголовной ответственности. В случае же частного предприятия в условиях рыночной экономики государство – «ночной сторож» не имеет права нарушать хозяйственный

суверенитет корпорации и вмешиваться в ее хозяйственную деятельность, поскольку то, как АО расходует ресурсы (эффективно или нет) – это его внутренне дело и всецело является предметом заботы его учредителей и менеджеров. Иными словами, на частном предприятии при наличии инсайдерских операций возникает по-настоящему безвыходная ситуация, связанная с умышленным неэффективным расходованием ресурсов, их преднамеренной потерей, нарастанием кризиса и приближением банкротства. В условиях, когда до 80 % всех организаций в мире функционируют в форме корпораций, массовость инсайдерских сделок чревата кризисами национальных экономик в целом, ибо она связана с неэффективным использованием обществом ограниченных ресурсов.

Отсюда следуют весьма важные теоретико-методологические выводы о том, что вопреки бытующей среди обывателей точке зрения ***по мере становления постиндустриальной, информационно-интеллектуальной, корпоративной экономики общественная (публичная, государственная) собственность на средства производства оказывается все более и более эффективной, нежели частная (приватная)***, и следовательно, *рыночный капитализм все в меньшей и меньшей степени представляет собой механизм максимально эффективного использования ограниченных ресурсов*. Данные выводы представляют собой ни что иное, как обоснование теоретического краха рыночно-капиталистической идеологии, которая со всей очевидностью ведет нашу цивилизацию к глобальному кризису и конфликту но, к сожалению, взята на вооружение во многих постсоветских странах. Именно приватизация как механизм преобразования государственной собственности в частную, эффективность которой в постиндустриальной корпоративной экономике обречена на неуклонное снижение, является главной причиной глубоких и хронических кризисов в большинстве переходных стран, избравших рыночно-капиталистический путь развития.

С этих позиций становится вполне обоснованным движение так называемых антиглобалистов, которые, по сути дела, интуитивно (реже – осознанно) являются противниками империализма как высшей стадии развития рыночного капитализма, неуклонно теряющего свою эффективность и потому вынужденного прибегать к внешней экспансии. С данной точки зрения, легко объяснимо то обстоятельство, что некоторые страны Латинской Америки (Венесуэла, Боливия и др.), задолго до нас избравшие путь перехода к рыночному капитализму и осознавшие его бесперспективность, сегодня вынуждены национализировать активы и даже заявлять о своей приверженности идеям социальной справедливости и социализма. Почти четверть человечества под лозунгом рыночных преобразований под руководством Коммунистической Партии Китая продолжает строить если не коммунизм, то уж, по крайней мере, социализм, удивляя мир своими невиданными экономическими успехами. С другой стороны, самая обеспеченная природными и интеллектуальными ресурсами страна (Россия), где сегодня в полном соответствии с рекомендациями вашингтонского консенсуса (массовая приватизация, огульная либерализация, масштабная долларизация экономики вследствие искусственного сжатия денежной массы) осуществлены «полноценные» рыночные реформы и осталось не более 3 % госпредприятий, испытывает серьезнейший кризис, связанный с деиндустриализацией национальной экономики и ее превращением в источник бегущих на Запад капиталов, мозгов, сырья, а заодно и выручки от его продажи. Совсем неслучайно многие страны с так называемой развитой рыночной экономикой методично наращивают роль государства в экономике и как регулирующего института, и как глобального предпринимателя, благодаря чему все больше и больше становятся похожими на социалистические, нежели на рыночно-капиталистические государства (Швеция, Норвегия, Финляндия и др.). По крайней мере, в большинстве стран с развитым рыночным хозяйством, даже таких как США, Франция, Нидерланды и многих других, за последние 50 лет государственные расходы по отношению к ВВП удвоились и достигли значения от 31% в США до 58% в Швеции [7, с. 224–225].

Сегодня всем миром и даже «объективно-непредвзятым» Западом, широко известным своей политикой двойных стандартов, признаны очевидные успехи экономики Республики Беларусь. Эти достижения стали возможными исключительно благодаря тому, что «зримая рука» Президента, неукоснительно соблюдающая интересы белорусского народа, не позволила «невидимой руке» рыночного капитализма, стоящего на страже интересов одного лишь крупного (значит, западного) капитала, бросить страну в омут огульной приватизации и оголтелой либерализации, как того желают жаждущие краха белорусской экономики наши заокеанские «друзья». Вопреки их «приятельским» советам в нашей стране проводится обдуманная, не допускающая опрометчивых решений политика приватизации тех предприятий, где это может обеспечить восстановление или повышение эффективности их функционирования. В тех же случаях, где приватизация только снизит эффективность использования ограниченных ресурсов, повышение эффективности функционирования народнохозяйственных объектов достигается общепринятым в мировой практике усилением их государственного регулирования и управления.

Приведенные в статье теоретические рассуждения о неизбежности краха рыночно-капиталистического пути развития, а также примеры из жизни разных стран невольно наводят на мысль о том, что *у социально ориентированного, социалистического по своей сути, пути развития нашей цивилизации альтернативы нет*. Вероятно, этот вывод уже стал вполне очевидным для передовых мыслителей западных стран (см. выше), в то время как нас методично пытаются направлять совершенно в другую сторону, в дебри средневекового мелкотоварного, частно-кустарного производства, наиболее полно соответствующего модели совершенной конкуренции, которая, как известно, воспевается экономикс в качестве максимально эффективной формы использования ограниченных ресурсов и хозяйственной деятельности.

Возвращаясь к рассмотрению проблемы агентских отношений на уровень микроэкономики и отвечая на стандартные возражения апологетов рыночно-капиталистической идеологии, следует отметить, что массовые внутренние сделки характерны как для переходных стран, где еще «не сформировалась полноценная и здоровая рыночная экономика», так и в значительно большей степени для стран с развитым рыночным хозяйством. Средства массовой информации периодически сообщают о крупных банкротствах западных корпораций, которые стали возможными благодаря описанному в статье противоречиям. Например, в 2001 г. американский энергетический гигант «Энрон» с многомиллиардным уставным капиталом был доведен до банкротства его менеджером П. Козловски, который, по версии следователей, используя свое право заключать сделки с контрагентами и систематически фальсифицируя финансовую отчетность, в огромных масштабах кредитовал себя за счет руководимой им компании. В Италии в 2004 г. крупнейшая в сфере переработки молочной продукции национальная компания «Пармалат», которая к тому же является одной из наиболее высокорентабельных в мире, была доведена до банкротства внутренними сделками ее наемного директора К. Танци, который, в том числе используя услуги фирмы своей дочери, сумел вывести из корпорации, по данным следствия, около 10 млрд USD. Во Франции в 2004–2005 гг. шел громкий процесс по поводу отмывания финансовых средств директором французской нефтяной компании «Эльт», который обвинен в нелегальном выводе из корпорации десятков миллионов USD в аффилированные с ним оффшоры на Филиппинах.

При этом необходимо отметить, что в западных странах вопреки представлениям об их либерализме и приверженности демократическим принципам в управлении экономикой предпринимаются жесткие попытки смягчить негативное влияние проблемы агентских отношений путем резкого усиления активного вмешательства государства в функционирование частных корпораций, «свободных» финансовых, фондовых и других рынков. Так, в ультралиберальных США после целой череды громких банкротств, волной

прокатившихся по стране на рубеже тысячелетий, экстренно был принят закон Сарбэйнка-Оксли, предусматривающий отнюдь нелиберальные меры пресечения внутренних сделок менеджеров корпораций, их аудиторов и консультантов, предусматривающие штрафы в миллионы USD и тюремное заключение на срок до 20 лет. Кроме того, в США спешно было создано правительственное управление по надзору за деятельностью частных аудиторских и консалтинговых фирм. В странах ЕС также весьма оперативно отреагировали на громкие банкротства. Так, на встрече министров финансов ЕС в 2001 г. был остро поставлен вопрос о необходимости создании международного органа по контролю и регулированию банковских, фондовых и страховых рынков (!).

Таким образом, фундаментальные недостатки свободных рынков, их принципиальная неспособность к саморегулированию и оптимизации экономических процессов окончательно развеяли в странах мировой экономической элиты миф о безгрешности рыночного капитализма, основанного на преимуществах частно-капиталистической формы собственности, обусловив возрастание роли государства и как регулирующего института, и как глобального предпринимателя. И только в переходных к рынку странах продолжают беззаветно штудировать экономикс как великое, пришедшее на смену марксизму, единственно верное учение, призывающее нас к формированию конкурентной среды путем дезинтеграции крупных народнохозяйственных комплексов, ускоренной приватизации и всеобщей либерализации. Выполнение этих требований на практике означает создание беспрецедентно льготных условий для приобретения по дешевке западными транснациональными корпорациями (ТНК) и банками (ТНБ) наиболее эффективных национальных активов в переходных к рынку странах, а следовательно, неокOLONизацию последних. Призывы западных держав, находящихся сегодня на пике своего экономического могущества, к либерализации и открытости национальных экономик развивающихся и переходных к рынку стран могут быть сравнимы разве что лишь с призывами чемпиона мира по боксу в тяжелом весе к честному и открытому боксерскому поединку с далеким от спорта человеком, результат которого для последнего окажется весьма и весьма плачевным. Вот почему Республика Беларусь вместо того, чтобы идти «на поводу» у западных идеологов либерально-рыночного капитализма и беззаветно следовать рекомендациям вашингтонского консенсуса, неустанно и методично «наращивает мускулы», демонстрируя успехи своего социально-экономического развития, что, несомненно, увеличивает шансы белорусов на выживание в условиях грядущего обострения глобальной конкуренции народов за объективно ограниченные ресурсы.

Многие другие переходные к рынку страны из-за наивной веры в «дружеские» советы своих врагов (в рыночной экономике мы все как минимум конкуренты) находятся в глубоком кризисе и до сих пор не восстановили дореформенные объемы производства и уровни жизни населения. При этом в числе основных причин неудачи рыночного трансформирования в ряде переходных стран авторитетные зарубежные исследователи уверенно называют описанные в данной статье проблемы корпоративного управления. Необходимо отметить, что основные признаки неэффективности корпоративного управления на Западе достаточно хорошо изучены и описаны в целом ряде зарубежных публикаций, в том числе подготовленных экспертами по странам с переходной экономикой Всемирного банка и Института Уильяма Дэвидсона (США). По их мнению, эта неэффективность связана главным образом с тем, что в условиях поспешной приватизации из числа равноправных, с точки зрения корпоративного законодательства, совладельцев АО по тем или иным причинам выделились акционеры (инсайдеры), которые имеют существенно большее воздействие на хозяйственную деятельность принадлежащих им организаций, чем другие, ущемленные в правах учредители (аутсайдеры, или миноритарные акционеры). Обозначенное расслоение возникает в тех случаях, когда инсайдерам принадлежат контрольные (блокирующие) пакеты акций или даже сравнительно небольшое число акций (5–15% от их общего числа) в условиях значительного распыления прав собственности среди множества миноритарных



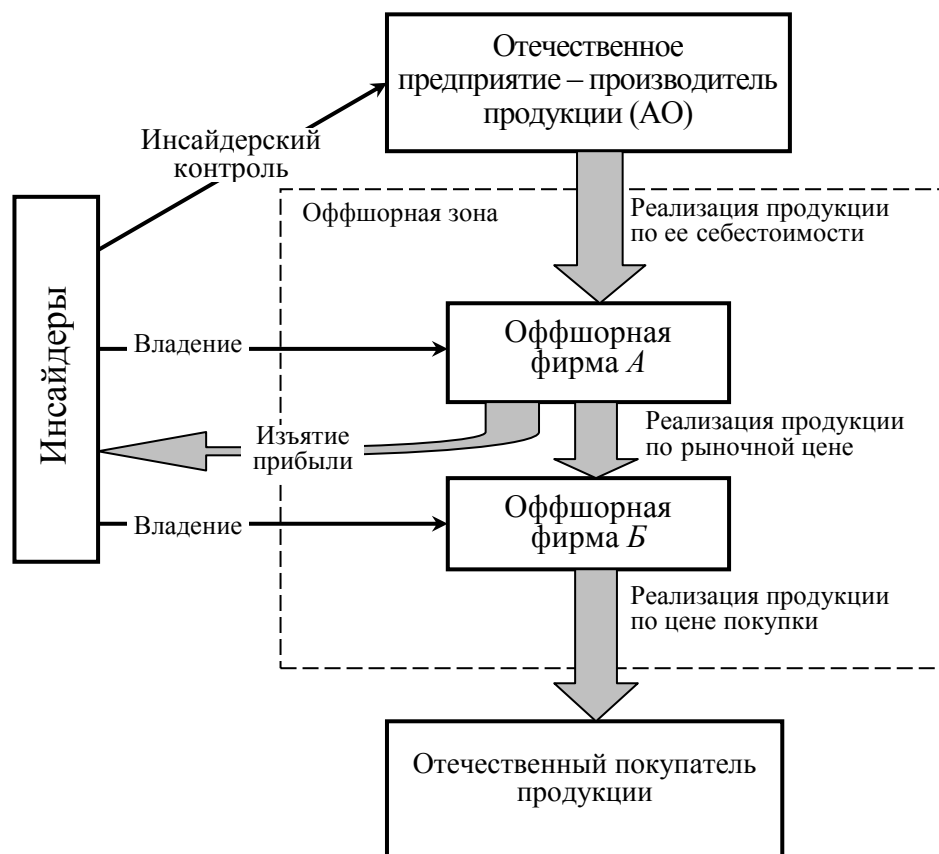
акционеров (см. рис. 1). Данные условия обеспечивают владельцам таких пакетов возможность назначать руководителей, определять стратегию и тактику развития организации, т. е. оказывать определяющее воздействие на все стороны хозяйственной деятельности АО.

В итоге назначаемый инсайдерами и потому реализующий их интересы высший менеджмент корпорации, используя свое право принимать оперативные управленческие решения и заключать сделки от имени организации, может так размещать ее капитал, что основная масса миноритарных акционеров теряет ресурсы. Специфика данных хозяйственных операций (мы их назвали инсайдерскими), заключается в том, что получившие контроль над АО инсайдеры организуют трансформацию активов предприятия в свои личные доходы, ничего общего не имеющие с легальными дивидендами. Иными словами, акционеры-инсайдеры стремятся максимально полно использовать в личных, корыстных интересах как свою, так и чужую, принадлежащую миноритарным совладельцам долю активов предприятия. Решая эту задачу, они, как правило, принуждают подконтрольных им менеджеров действовать вопреки интересам возглавляемых ими компаний и трансформировать прибыль последних в дополнительные доходы инсайдеров, составляющие сущность так называемой «инсайдерской ренты» [2]. В результате этого в переходных экономиках погибли тысячи эффективно работавших предприятий не из-за того, что они оказались неконкурентоспособными, а по причине подрывной деятельности инсайдеров, действия которых можно сравнить с диверсионной деятельностью «пятой колонны».

Наиболее губительной для национальных экономик переходных стран формой осуществления инсайдерских операций необходимо считать их реализацию через зарубежные оффшорные зоны, когда инсайдеры не только изымают прибыль у подконтрольных им предприятий, но и, скрыв ее от налогообложения, вывозят за рубеж. При этом отнюдь нередки случаи, когда в условиях поспешной приватизации и отсутствия стартовых капиталов у национальных инвесторов, имеющие безусловные преимущества западные ТНК и ТНБ через подставных физических лиц приобретают небольшие (так дешевле!), но достаточные для установления инсайдерского контроля пакеты акций крупных предприятий, в результате чего назначаемые ими менеджеры организуют «перекачку» ресурсов из переходных к рынку стран на Запад. Одна из множества «типовых» схем организации подобного «бизнеса» приведена на рис. 2 [5].

Особенностью приведенной на рис. 2 схемы является то, что инсайдеры (национальные или зарубежные), установив контроль над отечественным АО, принуждают его менеджмент вступать в экономические отношения с посреднической фирмой, учрежденной ими же в оффшорной зоне. В результате такого сотрудничества АО продает свою продукцию оффшорной фирме *А* по цене, едва покрывающей его затраты. Если теперь фирма *А* продаст эту продукцию отечественным потребителям уже по рыночной цене, то существующие в оффшорной зоне льготы позволят избежать налогообложения возникающей в результате такой операции прибыли, которую в конечном счете присваивают инсайдеры. Однако, согласно законодательству большинства государств, прибыль оффшорных компаний подлежит налогообложению в странах-получателях товара, причем уплачивает указанный налог покупатель на основании документов о цене приобретения товара оффшорной компанией. Чтобы избежать этого налогообложения, которое способно оказать негативное воздействие на покупательский спрос, инсайдеры учреждают еще одну оффшорную фирму *Б*. Данная посредническая компания приобретает у фирмы *А* и продает потребителю товар практически по одной и той же цене, что позволяет ей работать с нулевой прибылью и дает возможность освободить конечного потребителя от уплаты вышеописанного налога. В итоге предприятие-производитель лишается законно заработанной им прибыли, а государство недополучает налоги, которые фактически входят в состав присваиваемой инсайдерами прибыли. Необходимо отметить, что аналогичные схемы, организованные как на входе

АО (приобретение ресурсов), так и на его выходе (сбыт продукции), словно насосы, неумолимо выкачивают из предприятий ресурсы, подталкивая их и национальную экономику в целом к кризису. Так, например, в Российской Федерации за годы реформ аналогичным способом было выведено из-под налогообложения и вывезено за рубеж, по разным оценкам, от 500 млрд до 1,5 трлн USD.



Р и с. 2. «Типовая» схема изъятия прибыли из АО инсайдерами, ее вывоза за рубеж и сокрытия от налогообложения с использованием оффшорных фирм

На основе научных публикаций, сообщений средств массовой информации и без того убедительны ряд примеров реализации инсайдерских операций на уровне конкретных фирм как в переходных, так и развитых странах (см. выше) можно было бы существенно расширить. Все эти примеры свидетельствуют о том, что в условиях постиндустриальной корпоративной экономики рыночный капитализм, основанный на институте частной собственности, оказываются беззащитным против «раковой опухоли» инсайдерских операций, что и ведет к предсказанному Дж. Соросом кризису мирового капитализма. Справедливость последнего тезиса подтверждается тем, что сегодня значимость проблемы агентских отношений отнюдь не ограничивается рамками отдельной фирмы, ее влияние распространяется далеко за пределы рассматриваемых микроэкономикой вопросов.

События, развернувшиеся в мировой экономике на рубеже столетий, заставляют классифицировать проблему агентских отношений в качестве основного фактора беспрецедентного по своим масштабам и значению финансового кризиса, случившегося в США в 2000 г. Именно в эти годы процесс отделения собственности от функций управления ею достиг своего апогея. Менеджмент превратился в очень сложную, специализированную и практически неподконтрольную акционерам сферу деятельности, требующую от менеджеров наряду с высочайшим профессионализмом еще и высоких морально-этических качеств, что в условиях рыночной экономики с ее единственным

критерием успеха – максимальной прибылью, оказалось невыполнимым. В итоге руководители корпораций, реализуя свое право заключать внутренние сделки от имени компании и применяя скрытую от акционеров оперативную (инсайдерскую) информацию, фактически превратились в реальных собственников предприятий, что дало им возможность широко использовать свои полномочия для получения нелегальных доходов за счет АО и их юридических владельцев – акционеров.

Важно отметить, что в развитых и развивающихся экономиках финансовые махинации менеджеров, как правило, имели диаметрально противоположную направленность. В большинстве переходных к рынку стран изъятие менеджерами прибыли из подконтрольных им компаний привело к масштабному обесценению последних. Так, по оценкам академика Н. Шмелева, российские предприятия на фондовом рынке стоят лишь десятые и даже сотые доли того, что они стоили бы, будь они, например, американскими компаниями. Этот факт отражает уверенность рынка и инвесторов в том, что руководители таких предприятий обладают широкими возможностями по искусственному занижению и масштабному изъятию в свою пользу прибыли, принадлежащей де-юре акционерам.

В странах с развитой рыночной экономикой финансовые махинации менеджеров, вознаграждение и общественное признание которых поставлено в прямую зависимость от успехов фирмы, наоборот, направлены на всемерное сокрытие убытков, искусственное завышение прибыли и цены акций компании на фондовом рынке. Для этого руководители многих западных корпораций при попустительстве, а порой и при прямом соучастии аудиторских фирм занимались фальсификацией финансовой отчетности, приписками, сокрытием убытков и т. п. (подробнее об этом см., например, [6]). В итоге стоимость корпоративных ценных бумаг многих американских компаний оказалась существенно переоцененной по сравнению с их объективной стоимостью, в связи с чем, начиная с 1998 г., эксперты настойчиво заговорили об искусственном характере финансового бума на Уолл-Стрит.

В конечном счете, огромный «финансовый пузырь», вызревший на фондовой бирже США не без участия менеджмента американских корпораций к марту 2000 г., лопнул, что привело к ее обрушению, многочисленным банкротствам и громким финансовым скандалам. Статистика свидетельствует, что если в 1990–1998 гг. прирост капитализации фондового рынка США составил около 17,7 % в год, превысив в итоге значение в 1 трлн USD, а в 1999 г. он подскочил до 50,8 % и достиг 5,3 трлн USD, то падение капитализации в течение 2 лет после обвала на фондовой бирже было грандиозным и исчислялось 7 трлн USD (табл.).

Таблица

**Динамика капитализации фондового рынка США в 1990–2002 гг.**

Год	1990	1998	1999	2000	2002
Капитализация, трлн USD	3,1	11,3	16,6	18,3	11,3

Вместе с этим корпоративную Америку потряс ряд крупнейших банкротств таких гигантов, как «Уорлдком» (капитал компании 107 млрд USD), «Энрон» (63,4 млрд USD), «Файнэншл груп оф Америка», «Тексас Инкорпорэйшн» и др. И хотя аналогичные громкие банкротства отнюдь не являются редкостью и в странах Западной Европы («Пармалат», «Элт», французский банк «Кредит Лионель» и др.), однако, масштабы разразившегося в 2000 г. финансового кризиса в США оказались столь беспрецедентными, что некоторые экономисты поначалу всерьез заговорили о «крахе мировой экономики», «конце империи доллара» и т. п. На самом же деле, как свидетельствуют исследования некоторых специалистов, описываемый финансово-биржевой крах был направлен своим острием не столько против США, сколько против стран, по отношению к которым крупнейшая в мире экономика выступала в качестве глобального нетто-должника [1].

Дело в том, что к началу нынешнего века долларовая масса, циркулировавшая в международном обороте, составила 34,6 % мирового ВВП, а в монетарных системах целого ряда развивающихся стран доля американского доллара уверенно превысила 60 % (в России, например, накануне дефолта 1998 г. долларовая масса определяла около 68 % национальной денежной массы). Фактически это означает, что страны с высокой степенью долларизации национальной экономики предоставили США товарный кредит, сальдированное значение которого к 2001 г. достигло астрономической величины в 3,9 трлн USD. Иными словами, крупнейшая экономика планеты в огромных масштабах на протяжении десятилетий приобретала у этих стран реальные, необходимые для экономического роста активы (сырье, энергоносители, национальные предприятия и инфраструктуру и т. д.), а взамен предоставляла им фиктивную монетарную стоимость – материально ничем не обеспеченную долларовую массу. В итоге к моменту финансового кризиса совокупное население 95 государств, являвшихся чистыми товарными кредиторами США, превысило 93 % населения планеты (не в этом ли истинный смысл глобализации?).

Значительная часть финансовых ресурсов, полученных странами-кредиторами за предоставленный лидеру мировой экономики товарный кредит, была размещена в весьма высокодоходные (во многом благодаря вышеописанным финансовым махинациям агентов-менеджеров) корпоративные ценные бумаги американских компаний. Это привело к колоссальному биржевому буму и росту огромного «финансового пузыря», поскольку, по оценкам специалистов, за период 1980–2000 гг. обороты американского рынка ценных бумаг выросли в 28 раз (рост до 140 % в год), хотя, по мнению профессора П. Игнатовского (Россия), дневной оборот фиктивного денежного капитала зачастую превышал реальный товарооборот в 30–40 раз [8]

Произошедший в 2000 г. обвал фондовой биржи, «раздутой» финансовыми аферами менеджмента американских компаний, привел к тому, что биржевой рынок стремительно «похудел» на 5 трлн USD, заодно снизив более чем на 50 % стоимость активов, размещенных на фондовом рынке США странами из числа ее товарных кредиторов. Все это обусловило масштабное безвозмездное перераспределение ресурсов от развивающихся стран в пользу США, вызвав целую цепь финансовых кризисов и снижение курсов акций на биржах в странах Европы, Азии, Латинской Америки и других государствах. Исторический экскурс доказывает, что сконструированный подобным образом монетарно-биржевой механизм, сочетающий в себе масштабную долларизацию мировой экономики, привлечение и «связывание» долларовых активов зарубежных кредиторов в ценных бумагах, а также периодические «вздутия» и «обрушения» фондовой биржи, не один раз позволял США дисконтировать их долги перед внешним миром за полученный извне товарный кредит, то есть попросту грабить другие страны...

Приведенное нами описание глобального финансового кризиса 2000 г. преследует сразу несколько целей. Во-первых, оно красноречиво подтверждает сделанные Дж. Соросом выводы о глубоком кризисе мировой системы рыночного капитализма и о свободных финансовых рынках как факторах социально-экономических кризисов. Во-вторых, приведенный пример опровергает традиционные представления о том, что развитые фондовые рынки, рассматриваемые экономической теорией в качестве едва ли не единственного эффективного механизма урегулирования конфликта менеджеров и акционеров, способны решить проблему агентских отношений. К сожалению, приходится признать, что в условиях постиндустриальной корпоративной экономики фондовые рынки с этой задачей принципиально не справляются, поскольку, наоборот, вышеописанный оппортунизм руководителей корпораций сам способен провоцировать беспрецедентные крахи финансовых и фондовых рынков. Следовательно, традиционные либерально-рыночные механизмы далеко не всемогущи и содержат в себе глобальные дефекты, с чем в принципе согласен даже весьма пролиберальный лондонский журнал «Экономист», вынужденный утверждать, что до недавнего времени считавшийся непогрешимым

«либеральный капитализм, который сегодня характерен для Запада, фактически показал ряд дефектов» (см. *The Economist*. London, 2003. 28 June. P. 13.). А в-третьих, этот пример наглядно доказывает, что наше основанное на изучении экономики незнание реальных принципов и специфики функционирования микро- и макроэкономических систем (еще один аспект информационной асимметрии), позволяет просвещенному Западу, словно рыночному наперсточнику, систематически и открыто грабить нас, списывая акты этого ограбления на стихийное действие свободных рыночных сил.

В заключение хотелось бы поговорить еще об одном весьма интересном и чрезвычайно негативном аспекте проявления исследуемой в статье проблемы агентских отношений. Дело в том, что современное, придерживающиеся демократических принципов государство в чем-то сродни акционерному обществу, в котором в качестве собственников-акционеров выступает население, периодически избирающее наемный менеджмент компании (президентов и депутатов, то есть исполнительную и законодательную власть). Учитывая, сколь разрушительными могут быть для обычного АО результаты реализации внутренних сделок в контексте проблемы агентских отношений, можно представить себе последствия внутренних сделок, совершаемых наемным менеджментом корпорации, которая представлена целой страной.

Особенно опасна ситуация, когда высший менеджер страны-корпорации приведен к власти на западные деньги и потому вынужден свято чтить интересы не своих акционеров (народа), а назначившего его инсайдера (как правило, группы тесно аффилированных с западными ТНК и ТНБ национальных олигархов, которые формально также являются частью этого самого электората). В этом случае инсайдерские операции сводятся к тому, что подконтрольный западными ТНК и ТНБ менеджерский корпус страны-корпорации (то есть назначаемая высшим менеджером исполнительная вертикаль власти) организует массовую и быстро наращиваемую «перекачку» ресурсов (нефти, газа, алмазов, леса, металлов и т. п.) в пользу инсайдера, то есть на Запад. Такой менеджмент вместо того, чтобы стимулировать в стране науку, образование и производство, интенсивно тянет во все концы мира газо- и нефтепроводы, реформирует электроэнергетику, строит порты и терминалы, создавая предельно благоприятные условия для масштабной транспортировки ресурсов за рубеж. При этом контролируемый инсайдером (западными ТНК и ТНБ) менеджерский корпус страны-корпорации находит разные поводы и предлоги (например, ссылаясь на борьбу с главным врагом народа – инфляцией) для того, чтобы оставить в распоряжении инсайдера и значительную часть выручки от экспорта этих ресурсов. Дело может дойти даже до того, что контролируемый Западом менеджмент страны-корпорации передает развитым странам национальные акватории и территории за небольшое вознаграждение («в конверте» или даже в виде Нобелевской премии), которое является, по сути дела, элементарным «откатом». Согласно представленной в телепрограмме «Момент истины» (ТВЦ) 30 января 2005 г. информации, вполне вероятно, что под этот тип внутренних сделок попадают скандалы с так называемой «зоной Шеварнадзе», соглашением о разделе продукции (проекты «Сахалин – 1» и «Сахалин – 2») и др.

Законодательная властная ветвь, представленная в такой стране-корпорации «монголо-татарским большинством» партии власти, будет быстро и послушно легитимизировать и законодательно оформлять любые действия подконтрольному Западу менеджмента по выводу ресурсов из страны. Параллельно с этим будут массово приниматься законодательные акты по реформе ЖКХ, здравоохранения, образования, электроэнергетики, упорядочения льгот и т. д., в соответствии с которыми бремя всех хозяйственных расходов ляжет на население, которое поэтапно будет лишаться своих кровью и потом заработанных льгот и социальных гарантий, а доля оплаты им коммунальных услуг будет очень быстро (но бесконечно долго, поскольку некоторые ученые убеждены, что уже сегодня люди оплачивают 120 % их стоимости) стремиться к уровню 100 %. В такой стране-корпорации люди обречены трудиться за мизерную заработную плату, которая, тем не менее, станет законодательно облагаться налогами по

ставкам, сопоставимым с теми, что применяются к самым «крутым» миллиардерам. При этом продукты питания, товары массового спроса, стоимость жилья, услуги здравоохранения и квартплата (не путать с зарплатой) для простых акционеров страны-корпорации будет столь же высокой, как и в странах «золотого миллиарда», где базируются практически все ТНК и ТНБ. Зато в так называемом развитом мире за счет населения попавших под инсайдерский контроль развивающихся и переходных стран заработная плата за тот же самый по количеству и качеству труд будет в десятки и сотни раз выше. Массовые внутренние сделки подобного рода, связанные с масштабным выводом ресурсов из стран-корпораций по всему миру – вот одна из наиболее важных причин процветания 2–3 десятков развитых стран Запада и, соответственно, бедности, зачастую просто кричащей нищеты остальных 5 млрд «незолотых» людей планеты.

Разумеется, описанная в двух предыдущих абзацах ситуация во многом является гипотетичной и на практике в чистом виде вряд ли встречается. Тем не менее, в отдельных странах многие ученые и политики в последнее время открыто и во всеуслышание ведут речь о наличии мощной «пятой колонны», которая, будучи представленной коррумпированным чиновничеством на разных уровнях и даже правительством, умышленно и целенаправленно соблюдает интересы исключительно западных стран. В частности, известный российский политик М. Делягин в эфире телепередачи **И. Колосова** (ТВЦ) 18 декабря 2005 г. утверждал, что «если раньше Запад управлял Россией, используя косвенные рычаги, то сегодня это управление стало прямым, поскольку российские чиновники разных уровней держат свои личные финансовые ресурсы в западных банках. Эти вклады, несомненно, отслеживаются соответствующими спецслужбами и используются ими в качестве инструмента воздействия, сходного с инсайдерским контролем, на процесс принятия внутрироссийских управленческих решений. Иными словами, Запад прочно держит российских чиновников за самое дорогое, что у них есть – «за карман», и потому Россия ведет себя так, как это угодно Западу, а именно «гонит» туда сырье, а заодно и деньги от его продажи, размещая их в огромном стабилизационном фонде и превращая его в американские корпоративные ценные бумаги, то есть инвестируя в экономику США».

Во многом согласен с данной точкой зрения и депутат Государственной Думы Российской Федерации А. Островский, который в интервью телепрограмме «Момент истины» (ТВЦ) 13 ноября 2005 г., характеризуя «антигосударственный подход российского правительства», предельно жестко заявил, что «до тех пор, пока российские чиновники будут иметь счета за рубежом, правительство будет заниматься антинациональными делами и разрушать страну». Скажите, уважаемый читатель, чем это не рассмотренная в статье проблема агентских отношений, переведенная на государственный уровень?

О наличии в российских коридорах власти «агентов влияния» и хорошо организованной «пятой колонны», работающих в пользу западных стран, время от времени открыто и предельно четко заявляют и многие другие известные российские политики: А. Лукьянов в телепрограмме «Русский век» (ТВЦ) 31 августа 2005 г., Г. Вартамян в телепрограмме «Момент истины» (ТВЦ) 04 декабря 2005 г., В. Жириновский в программе «Момент истины» (ТВЦ) 11 декабря 2005 г., В. Алкснис в программе «Момент истины» (ТВЦ) 18 декабря 2005 г... Таким образом, проблема агентских отношений, проявляясь на уровне государства, вполне может стать причиной стагнации и неизбежного кризиса не только микро-, но и макроэкономических систем.

При этом очень важно охарактеризовать «типовую» технологию установления указанного контроля над властной вертикалью переходных и развивающихся стран. Для этого западные страны, используя свои огромные финансовые возможности, стимулируют в интересующих их странах беспорядки в форме «цветных революций» и разного рода «перестроек». В результате таких связанных с хаосом и неразберихой событий, благодаря масштабному финансированию из-за рубежа, к власти приходят полностью зависимые от

западных ТНК и ТНБ руководители, некоторые из которых затем даже получают официальную зарплату непосредственно из рук своих заокеанских патронов. Разумеется, такие менеджеры вынуждены отдавать безусловный приоритет интересам своих заокеанских хозяев и потому *выстраивают в стране исполнительную и законодательную вертикаль*, нацеленную на *безнаказанную* реализацию внутренних сделок, связанных с масштабным выводом из страны ресурсов.

Например, в эфире телепрограмм «Постскриптум» (ТВЦ) и «Программа максимум» (НТВ) от 17 сентября 2005 г. экс-президент Украины Л. Кравчук аргументировано доказывал, что «оранжевая революция» 2004 г. в Украине и последовавшая за ней смена высшего руководства страны были профинансированы из-за рубежа, и даже демонстрировал телезрителям копии соответствующих финансовых документов на сумму 15 млн USD (всего-то!). В связи с этим вряд ли случаен тот факт, что сегодня, спустя лишь год после этих событий, в Украине, согласно информации телепрограммы «Реальная политика» (НТВ) от 19 ноября 2005 г., темпы роста экономики сократились в 3 раза и впервые за последние 6 лет начался спад промышленного производства, а по индексу развития человеческого потенциала Украина быстро опустилась с 70 на 78 место в мире.

Исходя из изложенных в заключительной части статьи рассуждений следует один очень важный вывод, отвечающий на принципиальный вопрос, почему в любой стране жизненно важно не допускать «оранжево-перестроечного» хаоса, в результате которого огромный западный капитал неизбежно приведет к власти своего «менеджера» и страны «золотого миллиарда» станут жить еще зажиточнее (разумеется, за наш счет)...

#### Литература

1. Абдулгамидов Н., Губанов С. Двойные стандарты однополюсной глобализации // Экономист. – 2002. – №12. – С. 20–38.
2. Байнев В. Ф. Инсайдерская рента как фактор кризиса предприятий в переходной экономике // Белорусский экономический журнал. – 2003. – № 4. – С. 45–54.
3. Байнев В. Ф. Современный либерально-рыночный капитализм как главный фактор кризисного развития и глобальных проблем цивилизации // Новая экономика. – 2005. – № 3–4. – С. 5–27.
4. Байнев В. Ф. Эксплуатация как категория новой политэкономии // Новая экономика. – 2005. – № 5–6. С. 3–12.
5. Голубков Д. Ю. Особенности корпоративного управления в России: инвестиционный кризис и практика оффшорных операций. – М.: Издательский дом «АЛЬПИНА», 1999. – 215 с.
6. Динкевич А. Финансовый кризис в США // Экономист. – 2002. – №12. – С. 57–69.
7. Сакс Д., Ларрен Д. Макроэкономика. – М.: Дело, 1996. – 350 с.
8. Сплав теории и практики // Экономист. – 2004. – № 3. – С. 7.
9. Стиглиц Дж. Информация и изменение парадигмы экономической теории // ЭКОБЕСТ (Экономический вестник). – 2003. – № 3 (Вып. 3). – С. 336–421.
10. Экономический рост и вектор развития современной России / Под ред. К. Хубиева. – М.: МГУ им. М. Ломоносова, 2004. – 726 с.